Global Journal of Economics and Business
e-ISSN 2519-9293 , p-ISSN 2519-9285
Vol. 6, No. 3, 2019, pp. 496- 513
https://doi.org/10.31559/GJEB2019.6.3.7

Refaad for Studies and Research
www.refaad.com

دور الإدارة القائمة على القيمة في النمو المستدام للشركات- دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

حيدر حمودي علي الزبيدي[١]، سجاد محمد عطية الجنابي[٢]، زينب هادي معيوف الشريفي[٣]

[٣،٢،١] كلية الادارة والاقتصاد- جامعة الكوفة- العراق
[3] zainabh.maufee@uokufa.edu.iq

الملخص:

تمثل الإدارة القائمة على القيمة مدخل إدارة حديث يعمل على زيادة قيمة الشركة، وبالتالي زيادة قيمة المساهمين، يهدف البحث الى بيان تأثير قرارات الإدارة على زيادة قيمة المساهمين (قيمة السهم الواحد) وانعكاسها على النمو المستدام للشركة. وقد طورَ الأنموذج الفرضي والمفاهيمي للبحث من خلال المراجعة الواسعة والمعمقة للأدبيات ذات الصلة بمحوري البحث وهما المتغير المستقل، الإدارة القائمة على القيمة والتي تقاس من خلال (الربح الاقتصادي) الذي يعد المعيار الحقيقي لقيمة المساهمين، والمتغير التابع النمو المستدام الذي يمثل نمو الشركة دون اللجوء الى مصادر تمويل جديدة.

وقد تمثل ميدان الدراسة بالقطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وقد تم اختيار أربعة قطاعات (التأمين، الصناعة، الزراعة، الفنادق) كمجتمع للبحث، وقد تم تحديد الشركات الرابحة كعينة للبحث. وكانت السلسلة الزمنية للدراسة ب(٥) خمس سنوات من (٢٠١٢-٢٠١٦). وقد أخضعت البيانات للتحليل المالي والاحصائي عبر توظيف مجموعة من المعادلات والنسب المالية والبرمجيات الاحصائية الجاهزة (SPSS,V.23) . وقد بينت النتائج وجود علاقة تأثير بين الإدارة القائمة على القيمة والنمو المستدام للقطاعات عينة الحث. وقد توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها يجب على الإدارة العليا للشركة التركيز على الربح الاقتصادي لأنه يمثل القيمة الحقيقية للمساهمين.

الكلمات المفتاحية: الإدارة القائمة على القيمة، النمو المستدام، الربح الاقتصادي، سوق العراق للأوراق المالية.

المقدمة:

ان السمة العامة التي يتسم بها القرن الحادي والعشرين هو ديناميكية الديناميكية للاقتصاد العالمي، وبروز الظواهر السياسية والاجتماعية، وتحول الأعمال من مرحلة العمل التقليدي إلى العمل التكنلوجي، فضلاً عن التحدي الأهم وهو الزيادة المستمرة في تنافسية الأعمال التي أدت الى اتباع مدخل جديد لإدارة شركات الأعمال وتطوير نماذج جديدة.

وقد برزت الإدارة القائمة على القيمة كمدخل بديل عملي لنظم الإدارة المختلفة، اذ يقدم هذا المدخل حلاً شاملاً لتحقيق الاداء من خلال التركيز على تعظيم القيمة وذلك بتطبيق استراتيجية مستدامة تركز على الجوانب البيئية والاقتصادية والاجتماعية، فضلا عن أدارة القيمة والتي تركز على العوامل التي تؤثر على تعظيم القيمة.

فيما يعد النمو المستدام هو ذلك النمو الذي تسطيع الشركة تحقيقه من دون الاعتماد على التمويل الخارجي .اما معدل النمو المستدام هو المعدل الأقصى للنمو الذي يمكن للشركة الحفاظ عليه دون زيادة نفوذها المالي (Ross,et.al,2010:128)

مشكلة البحث:

تعاني الشركات العراقية بصورة عامة من تذبذب واضح في قدراتها وامكانياتها ومواردها، مما أنعكس على ضعف نموها على الأمد البعيد، إن عدم استقرار نمو الشركات العراقية يرجع الى الجدلية التي مفادها أن النمو الفعلي للشركة يجب أن يتماشى مع امكانياتها وقدراتها ومواردها، وان أحد الاسباب الرئيسة في ضعف نمو الشركات هو ضعف رؤية الادارة وعدم اتباعها المنهج الحديث الذي يركز على زيادة قيمة المساهمين، أن مدخل الإدارة القائمة على القيمة يركز على أتخاذ القرارات التشغيلية والاستراتيجية التي تهدف الى زيادة ثروة الملاك من خلال زيادة أرباح الشركة مما يؤدي توفير أموال داخلية تتلاءم مع النمو الفعلي وعدم اللجوء إلى مصادر تمويل اضافية.

أهمية البحث:

يكتسب البحث أهميته من خلال تسليط الضوء على مواضيع تحمل طابع الحداثة والأهمية في الجانب الفكري والتطبيقي، أذ يركز موضوع الادارة القائمة على القيمة في الخوض بالمدى الذي تسهم فيه قرارات أدارة الشركة وعملياتها في زيادة ثروة المساهمين، كما يتناول البحث موضوع النمو المستدام الذي يعد الاداة الاحدث في قياس واقعية خطط الشركة، واستراتيجياتها، وقراراتها المتخذة، أما الأهمية الميدانية للبحث فتتجلى من خلال تركيزه على خمسة قطاعات رئيسة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بغية القاء نظرة شاملة على سوق العراق للأوراق المالية للوقوف على مستوى نمو الشركات عينة البحث، فضلاً عن قياس كفاءة قرارات الادارة ومدى مساهمتها في تحقيق زيادة في ثروة المساهمين.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحديد قيمة المساهمين من خلال قياس الربح الاقتصادي لأعمال الشركات عينة البحث، والتعرف على كفاءة الادارة وقراراتها التشغيلية والاستراتيجية، ومدى مساهمتها في تحقيق قيمة للمساهمين. فضلاً عن قياس وتحليل النمو المستدام الذي تحققه الشركات عينة البحث، وتحديد درجة تباين الشركات المبحوثة في نموها المستدام وأخيراً يهدف البحث الى قياس العلاقة بين الادارة القائمة على القيمة والنمو المستدام. فيما أستند البحث على الفرضية الرئيسة التي مفادها لا توجد علاقة تأثير معنوية بين الادارة القائمة على القيمة (الربح الاقتصادي) والنمو المستدام للشركات عينة البحث.

فرضيات البحث:

H1: توجد علاقة تأثير معنوية بين الادارة القائمة على القيمة (الربح الاقتصادي) والنمو المستدام لشركات التامين.

H1: توجد علاقة تأثير معنوية بين الادارة القائمة على القيمة (الربح الاقتصادي) والنمو المستدام لشركات الصناعة.

H1: توجد علاقة تأثير معنوية بين الادارة القائمة على القيمة (الربح الاقتصادي) والنمو المستدام لشركات الزراعة.

H1: توجد علاقة تأثير معنوية بين الادارة القائمة على القيمة (الربح الاقتصادي) والنمو المستدام لشركات الفنادق.

مجتمع وعينة البحث:

يمثل سوق العراق للأوراق المالية ميداناً للبحث، وقد تم تحديد قطاعات رئيسة (التأمين، الصناعة، الزراعة، الفنادق) كمجتمع البحث للمدة الممتدة من (٢٠١٢-٢٠١٦)، وقد تم اختيار مجموعة شركات كما مبينه في الجدول (١) كعينة للبحث انطبقت عليها الشروط الاتية.

١. ان تكون الشركات مدرجة قبل عام ٢٠١٢ اي تتوافر فيها جميع البيانات المطلوبة للبحث.
٢. ان تكون الشركات رابحة في أغلب سنوات المدة الزمنية المعتمدة في البحث.

جدول (١): يوضح مجتمع وعينة البحث

شركات التأمين	شركات الصناعة	شركات الزراعة	شركات الفنادق
الأمين	العراقية للسجاد والمفروشات	العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية	الوطنية
الاهلية	بغداد للمشروبات الغازية	الاهلية للإنتاج الزراعي	عشتار
الحمراء	بغداد لصناعة مواد التغليف	الشرق الاوسط لإنتاج الاسماك	بابل
الخليج	الصنائع الكيمياوية العصرية	الحديثة	كربلاء
دارالسلام	الخياطة الحديثة	العراقية لإنتاج البذور	

المصدر: أعداد الباحثين

الاساليب المالية والاحصائية المستخدمة في التحليل:

وتم احتساب مؤشرات البحث من خلال الاساليب المالية والاحصائية المستخدمة في التحليل وهي كالاتي

١. الربح الاقتصادي (EP) ويحسب وفق المعادلة $EP = (ROI - WACC) - CI$

Economic profit (EP) = (ROI _WACC) _capital invested
(Brealey,2011:300)

اذ أن:

Economic profit (EP) = الربح الاقتصادي

ROI = العائد على الاستثمار

WACC= الوسط الحسابي المرجح لتكلفة راس المال

Capital invested = رأس المال المستثمر

ويحسب العائد على الاستثمار (ROI) وفق المعادلة الاتية بالاستناد الى (BRIGHAM,2011:66)

$$ROI = \frac{NOPAT}{Operating\ capital}$$

اذ أن:

ROIC = العائد على الاستثمار

NOPAT= صافي الربح بعد الضريبة

Operating capital= رأس المال المستثمر

WACC= وتحسب الوسط الحسابي المرجح لتكلفة راس المال من خلال Capital Asset Pricing Model (CAPM) نموذج تسعير الاصول الرأسمالية وفق ل(Brealey,2011:271)

E = RF + Beta * (E (RM) - RF)

اذ أن

RF= العائد الخالي من المخاطر

Beta= ميل خط سوق رأس المال

RM= عائد السوق

(E (RM) - RF)= علاوة المخاطر

٢. النمو المستدام (SGR) ويحسب وفق المعادلة الأتية بالاستناد الى (Alam, S. M.,&Ikhtiar, 2008:2)

$$SGR = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b}$$

اذ أن

SGR = معدل النمو المستدام

ROE = العائد على حق الملكية

b = نسبة الاحتجاز

الدراسات السابقة:

- دراسة (Firk et al,2017) بعنوان: **"Exploring Value-based Management Sophistication- The Role of Potential Economic Benefits and Institutional Influences"**

صنفت الدراسة الشركات الى شركات متبنيه وشركات غير متبنيه للإدارة القائمة على القيمة وهدفت الدراسة الى سد الفجوة من خلال تقديم اطار عمل لتقييم الاختلافات في مدى تطبيق تطور الادارة القائمة على القيمة بناءاً على البيانات المتاحة للجمهور، وقد تم دراسة محددات تطور الادارة القائمة على القيمة بالاستناد الى مجموعة بيانات تضم (٢٦٨٣) ملاحظة حول عمر الشركة، وتم التركيز على مسألتين الأولى التحقق من الفوائد الاقتصادية المحتملة المرتبطة بتنفيذ الادارة القائمة على القيمة، تؤدي الى ارتفاع مستوى تطور الادارة القائمة على القيمة. والثانية وتأثر هذه العلاقة بمؤسسات خارج المنظمة .

- دراسة (Mella & Pellicelli,2008) بعنوان: **" The Origin of Value Based Management: Five Interpretative Models of an Unavoidable Evolution "**

سعت الدراسة الى تحديد العوامل الداخلية والخارجية لنمو الشركات والتي من المهم أن تعمل على تغيير المنظور التقليدي للإدارة الذي يهدف الى تعظيم الارباح وهو أمر ضروري بالنسبة للشركات الصغيرة والشركات العائلية، والتغير باتجاه المنظور الجديد الذي يُركز على أنتاج قيمة للمساهمين كهدف رئيسي للإدارة.

- دراسة (Ramirez&Orellana,2006) بعنوان **"Value Based Management in a Biotecnology Company"**

نموذج الادارة القائمة على القيمة باستراتيجية التخطيط المؤسسي لشركة (Zeltia) الاسبانية متعددة الاعمال في مجال التكنلوجيا الحيوية، وقد تم دراسة العوامل الرئيسة لإدارة قيمة الشركة، أذ تم استخدام المعلومات المالية للشركات التابعة ل(Zeltia) لأن قيمة الشركة هي مجموعة كل قيم وحدات الأعمال، وأكدت النتائج أن دوافع القيمة الرئيسة تؤثر على قيمة الشركة.

- دراسة (Mottis &Ponssard, 2001) بعنوان: "Value-based management and the corporate profit centre"

مقايس الأداء المستخدمة فعلياً من قبل المؤسسات على مستوى مركز الربح، أذ تم أجراء مقابلات مع ما يقارب ٣٠ شركة أوربية وأمريكية للتحقق في مقياس الأداء، وبينت النتائج أن معظم الشركات في العينة تستخدم الادارة القائمة على القيمة للتواصل مع المحللين الماليين .

- **دراسة (تحسن & جبر، ٢٠١٦) بعنوان: " تحليل الأرباح المتوقعة بإطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي"**

ركزت الدراسة على تحليل الارباح المستقبلية للمصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (٢٠١٠-٢٠١٤)، وقد تم قياس النمو المستدام من خلال نموذج (Ross)، وقد توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات كفاءة الشركة في تحقيق الارباح من كل وحدة من حقوق الملكية، فضلاً عن انخفاض التذبذب في النمو الداخلي من حقوق الملكية.

يتفق البحث الحالي مع الدراسات السابقة من خلال التركيز على موضوع الإدارة القائمة على القيمة وزيادة ثروة المساهمين، فيما سعى البحث الى سد الفجوة المعرفية في الدراسات السابقة من خلال تأثير الارباح الاقتصادية التي تحققها الشركات المبحوثه في تعزيز النمو المستدام .

المبحث الاول: مفهوم الادارة القائمة على القيمة ومؤشرات قياسها

المطلب الاول: مفهوم الإدارة القائمة على القيمة

ظهر مفهوم الادارة القائمة على القيمة Value Based Management (VBM) بصيغته البدائية منذ أواخر القرن الثامن عشر في سياق التوسع الاقتصادي الذي تقوده الثورة الصناعية، وفي عام(١٩٨٠) قدم كمفهوم يواكب التطورات الحديثة، وشهد مفهوم (VBM) الاعتراف الاكاديمي السريع، فضلاً عن توسع نطاقه، وأصبح أحد النماذج المهمة في الادارة المالية الحديثة. (Smolag etal,2015:107) ويعد (Rappaport) الركيزة الجوهرية في فكر (VBM) ففي عام(١٩٨٦) نشر (خلق قيمة المساهمين- المسار الجديد لإدارة الاعمال) ونشر عام(١٩٩٧) نسخة موسعة من نظريته.

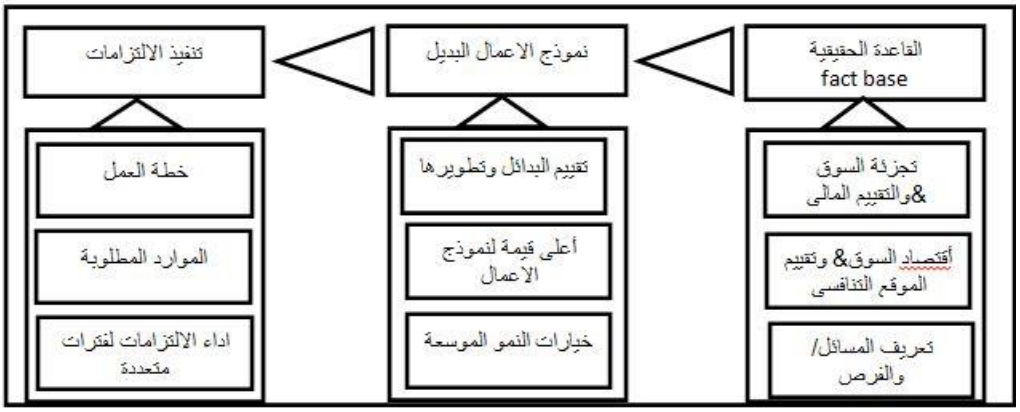
وبرز مفهوم الادارة القائمة على القيمة الى حيز الوجود نتيجة لتطور العديد من المفاهيم الاخرى بدأً من نظرية الدخل المتبقي التي قدمها (Alfred Marshal) في مبادى الاقتصاد التي نشرت في عام (١٨٩٠) حتى الافتراضات بأن رأس المال الفكري هو المصدر الرئيسي لقيمة الشركة التي وضعت بواسطة (Edvissoni & M.S. Malone) عام(١٩٩٧)، فالإدارة القائمة على القيمة هي نموذج أداري حديث ومتبع في أفضل الشركات الرأسمالية، وهي تتضمن مبادئ ومقترحات تتعلق باتخاذ القرارات الاستراتيجية والتشغيلية التي تهدف الى تعظيم القيمة لمالكيها (المساهمين) وأصحاب المصالح المرتبطين بالشركة كالزبائن، الموظفين، الموردين، والمقرضين، والمجتمع (Lewczuk,2015:17)

وان الافتراض الرئيس للإدارة القائمة على القيمة هو تعظيم قيمة المساهمين والذي يُعد الهدف النهائي للشركة، فالمساهمين أصحاب الشركة يفوضوا سلطة صنع القرار لأداره الشركة على أمل أن يتصرفوا لصالح المساهمين، أي خلق القيمة التي لا يستطيع المساهمين القيام بها بأنفسهم، فمن منظور المساهم الفردي يجب زيادة ربحية السهم، أما من منظور الشركة فأن عائدات أسهم الشركة يجب أن تكون على الاقل مساويه لتكلفة السهم.(أي العائد الذي يطالب به المساهمون) ، ويمكن للشركة أن تضيف قيمة عندما تكون عوائد الاسهم تتجاوز تكلفة رأس المال. (Bijlsma ,2001:2)

وقد أشار (Young & O'Byrne,2001) أن مفهوم الادارة القائمة على القيمة يُمكن صانعي القرار في الشركة من تحديد أولويات القرارات، على اساس مساهمة نتائج هذه القرارات في قيمة الشركة، ولتحقيق ذلك بنجاح على الشركة أن تعمل على توجيه جميع العمليات والنظم الرئيسية نحو دعم هذه القرارات، وهذا يعني ضمناً التركيز على مجموعة من العناصر كتخصيص الموارد، وادارة الاداء، تعويض الادارة، نمذجة الأعمال، الاتصالات الداخلية والخارجية.

وتشير الادارة القائمة على القيمة الى أنها عملية إدارية ذات روابط استراتيجية بشكل فعال، تبدأ من القياس والعمليات التشغيلية الى نهاية خلق قيمة للمساهمين، (Tungare&Pillai,2013:51) وتتألف الإدارة القائمة على القيمة من ثلاثة عناصر رئيسية **تحقيق قيمة المساهمين** اي توليد أقصى قيمة مستقبلية، **وقياس القيمة**، **إدارة القيمة** من خلال الحوكمة والثقافة التنظيمية.

وقد بين (Wyk&smith,2008) ان الادارة القائمة على القيمة ليست مجرد مقياس ربح اقتصادي أخر يستخدم لقياس الاداء بل ان الادارة القائمة على القيمة تحدد نموذج الاعمال والادارة الاستراتيجية باستخدام ثلاثة خطوات كم موضحة في الشكل (١)



VAN WYK, L.v.& SMITH, G.L. (2008),"The concept of Value Based Management and its application in developing value maximizing strategies at Anglo Platinum "Third International Platinum Conference 'Platinum in Transformation'.

تمثل الخطوة الاولى في الشكل (١) تطوير قاعدة حقيقية تهدف الى بناء فهم معمق لمصادر ودوافع القيمة في الاسواق، فيما تشمل المرحلة الثانية تحديد بدائل الاعمال، سواء على المستوى الاستراتيجي أو المستوى التشغيلي، وتقييم البدائل واتخاذ القرارات بشأن البديل الذي يحقق أقصى قيمة قصوى بالنسبة للشركة. وتعرف القيمة القصوى (Maximum value) على أنها النموذج الذي سيعظم القيمة الاجمالية للمساهمين، وأخيراً يتم تحديد خيارات النمو الموسعة أستناداً الى التحليل السابق.

ويركز كلاً من(Bannister&Jetushasan,1997) ان تنفيذ الادارة القائمة على القيمة (VBM) هو الهدف الرئيس للشركات المتداولة (companies traded) في سوق رأس المال والمتمثل بتعظيم قيمة المساهمين. وفي الاتجاه نفسه يبين (Marsh,1999) ان الادارة القائمة على القيمة هو اطار لتقييم وأدارة الشركات من أجل خلق قيمة طويلة الاجل للمساهمين.

وتتميز الادارة القائمة على القيمة بالربط بين خلق القيمة كهدف والعمليات والأليات اللازمة لتنفيذها، ويتمثل المبدأ الاساسي ل(VBM) في أشراك صانعي القرار في جميع أجزاء الشركة في استخدام التقييمات الموجهة نحو خلق القيمة ومواءمة أهداف الإدارة، والتقنيات والعمليات نحو زيادة أداء الشركة.(Smolag et al,2015)

فيما تتركز أهداف الادارة القائمة على القيمة (VBM) بتحقيق اقصى قدر من قيمة المساهمين، ويتم من خلال توجيه هدف الشركة والانظمة والعمليات والاستراتيجية وتقنيات التحليل نحو الهدف الرئيسي. وفي الصدد نفسه يبين كلاً من (Martin &Petty,) ان الادارة القائمة على القيمة هو أكثر من مجرد نظام لتقييم الاداء. فالمبدأ الرئيسي ل (VBM) من الاداء الكفؤ فيما يتعلق بالعمل نحو خلق قيمة المساهمين.

فيما بين (Ryan &Trahan,2006:1) ان نظم الادارة القائمة على القيمة توفر استراتيجية الادارة المتكاملة ونظام الرقابة المالية الذي يهدف الى زيادة قيمة المساهمين من خلال التخفيف من حدة صراعات الوكالة، ويكشف المفهوم عن قرارات زيادة القيمة للعاملين، ويتيح سهولة مراقبة قرارات المديرين ويوفر طريقة لربط التعويض عن النتائج التي تحقق قيمة للمساهمين، وهذا يتم من خلال تزيد المديرين بمجموعة من أدوات صنع القرار التي تُحدد على الاقل من الناحية النظرية التي تخلق القيمة او تدمرها، وغالباً عن طريق ربط التعويضات والترقيات بقيمة المساهمين، ويمكن للشركات استخدام هذا المقياس لمراقبة مكافآت أداء الإدارة، وهي توفر آليه لربط قرارات المديرين بنتائج أداء الشركة لخلق قيمة للمساهمين وتوفر وسيلة لمواءمة مصالح المساهمين والادارة.

المطلب الثاني: مؤشرات قياس الإدارة القائمة على القيمة

أولاً: الربح الاقتصادي

يمثل الربح هدف لجميع شركات الإعمال، وأمر أساسي لبقائها واستدامتها. وهناك مفهومان للربح هما:-

- **الربح المحاسبي** : هو العائد الذي تحصل عليه شركات الاعمال مطروحاً منه التكاليف الصريحة EXPLICIT (التكاليف الفعلية) والتي تشمل جميع النفقات التي تتحملها شركات الاعمال والتي تظهر في القوائم المحاسبية (الزبيدي،٢٠٠٤: ١٧٩).
- **الربح الاقتصادي**: هو العائد الذي تحصل عليه شركات الاعمال مطروحاً منه التكاليف الصريحة والتكاليف الضمنية IMPLICIT والتي تتضمن كلفة الفرصة البديلة، فهي تشمل مكافآت عناصر الانتاج التي لم تدفع فعلاً (الراوي & حميد،٢٠١٢:٣٠٧).

فالشركات الناجحة لابد وان تحقق ارباحاً تساوي على الاقل كلفة الاستثمار فيها(اي كلفة الاموال) وعلى ضوء هذا الافتراض أصبح التأكيد مقبولاً من أن نظاماً جديداً للإدارة المالية قد تم اعتماده، وان منهجاً جديداً يجب ان يعتمد في أعادة نظم الادارة المالية وهو رفض الربح المحاسبي

(Accounting Profit) كمعيار لتقييم الاداء، والتحول نحو الربح الاقتصادي (Economic Profit) كمعيار بديل للتقييم، رغم ان فكرة الربح الاقتصادي ليست فكرة جديدة في حقل الادارة المالية فظهرت منذ زمن بعيد من قبل (Marshall) (الزبيدي،٢٠٠٤: ٢٤٣).

المبحث الثاني: مفهوم النمو المستدام

النمو المستدام هو رأس المال الذي يتم تمويله باستخدام رأس مال الشركة الخاص (التمويل الذاتي) وكذلك رأس المال المقترض بطريقة لا يتم تغيير الرافعة المالية ومعدل الدين وتم تطوير استدامة النمو كقياس لتحديد النسبة المئوية التي يمكن للشركة من خلالها زيادة المبيعات في سياق الحفاظ على مجموعة من السياسات المالية (Radasanu,2015:63). وان معدل النمو المستدام هو أداة مفيدة للمصرف لتحديد الجدارة الائتمانية للشركة(Fonseka,et.al,2012:481) فيما عرف (Hartono & Utami, 2016:69) معدل النمو المستدام هو الحد الأقصى لمعدل النمو الذي يمكن للشركة الحفاظ عليه دون الحاجة إلى زيادة النفوذ المالي.

اما (Radasanu,2015:65) يرى معدل النمو المستدام هو معدل النمو الذي يمكن تحقيقه باستخدام الوسائل التشغيلية، دون سحب الاستثمارات، وبدون تمويل خارجي.

ويحدد المخططون الماليون معدل النمو المستدام باعتباره المعدل الأقصى للنمو الذي يمكن أن تحتفظ به المنظمة دون إصدار أسهم إضافية. ويتضمن سغر أن يتم تمويل النمو من الأرباح المحتجزة والديون الإضافية، دون تعديل نسبة ديون الشركة (Oliva,2003:1)

ويرى كل من (Hawawini &Viallet ,2007:163) ان معدل النمو المستدام هو الحد الاقصى لنمو المبيعات الذي يمكن للشركة تحقيقه دون إصدار أسهم جديدة أو تغيير سياستها التشغيلية ويظل هامش أرباح التشغيل ودوران رأس المال كما هو (أو سياسة التمويل) نسبة حقوق المساهمين ونسبة توزيعات الأرباح تظل كما هي.

بينما اشار(Ikhtiar,2008: 1) الى معدل النمو المستدام هو الحد الاقصى لمعدل نمو المبيعات، والذي يتم قياسه من مستوى المبيعات الاساسي، والذي يمكن للشركة دعمه دون أي تمويل خارجي إضافي في الاسهم مع الحفاظ على نسبة الدين إلى حقوق الملكية المستهدفة، نظرا لنسبة الارباح المحتجزة.

في حين يرى كل من (Ross,et.al,2010:126) أن معدل النمو المستدام بانه الحد الأقصى لمعدل النمو الذي يمكن أن تحققه الشركة مع عدم وجود تمويل خارجي للأسهم، مع الحفاظ على نسبة الدين إلى حقوق الملكية. ويطلق على هذا المعدل عادة معدل النمو المستدام لأنه المعدل الأقصى للنمو الذي يمكن للشركة الحفاظ عليه دون زيادة نفوذها المالي.

إن نمو الشركة لا يمكن أن يشكل هدفا في حد ذاته، ويجب مواجهته مع القدرات الفعلية لنمو الشركة وشروط الحصول على أي أموال يمكن أن تمول هذا النمو، وينبغي على الإدارة أن تأخذها في الحسبان لكي تتطور بطريقة مستدامة. وفي كل حالة، يجب اتخاذ نظرة عامة على مختلف الخيارات من أجل اختيار الحل الأمثل في الظروف القائمة(Kijewska,2016:139). وأن الفكرة المالية للنمو المستدام تعني أن النمو الفعلي للشركة يجب أن يتماشى مع مواردها (Huang &Liu,2009:200) ويولى النمو المستدام أهمية كبيرة نظرا لزيادة قيمة الشركة باعتباره مقياس شامل واحد من خلال الجمع بين التشغيل والمال مثل هامش الربح، وكفاءة الأصول، وهيكل رأس المال ومعدلات الاحتفاظ التي ترتبط في الغالب بالنمو المستدام (Rahim & Saad,2014:433). وأن مفهوم النمو المستدام مهم جدا لأنه أجبر الإدارة على النظر فيما إذا كانت استراتيجية نمو الشركة متوافقة مع قدرة نمو الشركة (Utami&Gunawan,2015:84) .

فمنذ سنوات عديدة، أخذ المقيمون بعين الاعتبار الأرباح كأداة رئيسية لقياس أداء الأعمال. ولكن اليوم اصبح معدل النمو (أداة أكثر صحية) والتي أصبحت أكثر شهرة كمقياس للمرونة المالية للمنظمة (Pandit & Tejani ,2011:39).

وأن النمو يتطلب زيادة متناسبة في أصول الدعم بدون إصدار أسهم، فإن أي زيادة في الاصول يجب أن تمول بخصوم إضافية أو من الأرباح المحتجزة. وبالتالي إذا لم تتغير السياسات المالية، فإن معدل نمو حقوق المساهمين سيحد من نمو المبيعات لذلك فإن معدل النمو القابل للاستمرار هو قيمة خاصة لانه يجمع بين التشغيل(هامش الربح وكفاءة الاصول) والمكونات المالية(هيكل رأس المال ومعدل الاحتفاظ) في مقياس شامل واحد. وباستخدام معدل النمو المستدام، يمكن للمدراء والمستثمرين أن يبدءو في قياس ما إذا كانت خطط النمو المستقبلية للشركة واقعية بناء على أدائهم الحالي وسياساتهم أم لا. وبهذه الطريقة، فأن معدل النمو المستدام يمكن أن يوفر للمدراء والمستثمرين نظرة ثاقبة على دوافع نمو الشركات (Amouzesh , et.al,2011:249)

اما (Higgins,2012:124) يرى النمو المستدام هو مجرد إضفاء الطابع الرسمي على القول المأثور القديم "يأخذ المال لكسب المال". وزيادة المبيعات تتطلب المزيد من الأصول من جميع الأنواع، والتي يجب دفع ثمنها. فإن الأرباح المحتجزة والاقتراض الجديد المصاحب لها تولد بعض النقد، ولكن بمبالغ محدودة فقط. وما لم تكن الشركة مستعدة لبيع أسهم عادية أو استعارة مبالغ ، فإن هذا الحد يضع سقفا للنمو الذي يمكن أن يحققه دون اجهاد مواردها. وهذا هو معدل النمو المستدام للشركة.

ومن ما تقدم نرى بان النمو المستدام هو ذلك النمو الذي تسطيع المنظمة او الشركة تحقيقه من دون الاعتماد على التمويل الخارجي .اما معدل النمو المستدام هو المعدل الأقصى للنمو الذي يمكن للشركة الحفاظ عليه دون زيادة نفوذها المالي.

المبحث الثالث: التحليل المالي والاحصائي واختبار الفرضيات

المطلب الاول: التحليل المالي لأرباح الشركات ذات العلاقة

أولاً: التحليل المالي لمؤشر الربح الاقتصادي

- **التحليل المالي للربح الاقتصادي لقطاع شركات التأمين**

تشير معطيات الجدول (٢) للوسط المرجح لتكلفة رأس المال لقطاع التأمين أذ تبين النتائج التي تم استخراجها لتسعير الموجودات الرأسمالية، أذ حققت شركة الحمراء للتأمين أعلى تكلفة لراس المال للمدة عينة البحث (٢٠١٢-٢٠١٦) أذ بلغت (٠,٢٩٦) وهذا راجع الى ارتفاع معدل بيتا للشركة (٠,٩٥) اذ تعكس هذه النسبة درجة التقلب في عائد السهم، فيما حققت شركة الخليج للتأمين أدنى معدل موزون لتكلفة رأس المال اذ بلغت (٠,٠٤٥)

جدول(٢): المعدل الموزون لتكلفة رأس المال لشركات التأمين

شركات التأمين	RF	B	RM	(RM-RF)	B*(RM-RF)	wacc
الامين للتامين	٠,٠٣	٠,٢٩	٠,٣١	٠,٢٨	٠,٠٨١	٠,١١
الاهلية للتامين	٠,٠٣	٠,٢١	٠,٣١	٠,٢٨	٠,٠٤٢	٠,٠٧٢
الحمراء للتامين	٠,٠٣	٠,٩٥	٠,٣١	٠,٢٨	٠,٢٦٦	٠,٢٩٦
الخليج للتأمين	٠,٠٣	٠,٠٥٣	٠,٣١	٠,٢٨	٠,٠١٥	٠,٠٤٥
دار السلام للتامين	٠,٠٣	٠,١٦	٠,٣١	٠,٢٨	٠,٠٤٥	٠,٠٧٥

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على البيانات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

فيما تشير نتائج الجدول (٣) الذي يوضح الربح الاقتصادي لشركات التأمين، اذ بلغ المعدل العام للربح الاقتصادي (-220099646) للشركات عينة البحث قيم سالبة ولجميع الاعوام المعتمدة كسلسلة زمنية وهذا يفسر ان جميع شركات التأمين عينة البحث حققت خسائر في قيمة استثمارات المساهمين وهذا راجع الى ارتفاع تكلفة الاموال، فمعظم الشركات عينة البحث تُحقق معدل عائد على الاستثمار ولكن بتكلفة أموال مرتفعة تفوق العائد المتحقق، اذ حققت شركة الامين أعلى قيمة سالبة بين الشركات عينة البحث أذ بلغت (-12419529.4) مع ملاحظة أن معدل العائد على الاستثمار موجب في عام (٢٠١٢)(٢٠١٣)(٢٠١٦) وهذا يبين أن تكلفة أموال شركة التأمين مرتفعة، فيما حققت شركة الحمراء للتأمين أدنى قيمة سالبة بين الشركات عينة البحث (-745023741)، ومن ملاحظة الجدول (٣) تبين نتائج معدل العائد على الاستثمار موجبة.

جدول(٣): الربح الاقتصادي لشركات التأمين

شركات التأمين	٢٠١٢		٢٠١٣		٢٠١٤		٢٠١٥		٢٠١٦		المعدل
	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	٠,١٢	الربح الاقتصادي	٠,٠٨٢	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	
الامين	٠,١	١٣٦٥٤٩٣,٥-	٠,١٩	٢٨٣٣٠٧٢٤٧,٦	٠,٠٧-	٣٩٠٢١٦٨٠,٨	٠,٠٦٢-	١١٠٦٧٨٤١٨,٩-	٠,٠٤٣	٢٧٢٣٨٢٦٦٣-	١٢٤١٩٥٢٩,٤-
الاهلية	٠,٠٦٨	١١٢٦٠٧٨٠-	٠,٠٩٩	٨٤٨٩٩٩٨٠,٨	٠,٠٦	٤١٣٣٩٥٩٨٤-	٠,١١	٣٧١٧٠٧٥٩٠,٢-	٠,٠١٦-	٣١٣٠١٠٥٩٧,٢-	٢٠٤٨٩٤٩٩٤,١-
الحمراء	٠,٢٤	٢٤١٤٢٥٠١٥,١-	٠,١٩	٥٧٥٠٧٤٤٧٢,٤-	٠,١٢-	١٣٥٦٥٢٦٢٣,١-	٠,٠٣	١٢٠٤٥٨٣٤٧٨,٩-	٠,٠٧	١٥٦٨٣٨٣١١٥٣-	٧٤٥٠٢٣٧٤١-
الخليج	٠,٠٠٩	٧٧٧٨٠٩٩٧,٢-	٠,٠١٤	٦٨٠١٨٦٠٨,٢-	٠,٠٧٤	٣١٨٧٢٣١٣٦٢-	٠,٠٤٥	٢٦٢٢٣٣٤,٣-	٠,٠٣	٣٠٨٣٨٤٤٩,١-	٩٩٥٩٦٧٠٥-
دار السلام	٠,٠٧	١٩٨١٧٧٢٤,٩-	٠,٠٧٣	١٢٥٩٦١٤,٤	٠,١٢	٤٤٩٧٠٠,١-	٠,٠٨٢	١٤٨٥٩٢١٤٣,٥-	٠,٠٢٥	٢٥٢١٦٣٥٦,٦-	٣٨٥٦٣٢٦٢,١٤-
المعدل	٠,٠٩٧٤	-٧٠٣٣٠٠٠٢,١٤	٠,١١٣٢	-٥٤٧٢٥٢٤٧,٥٦	٠,٠٤٦	١٦٥٨٣٩٩٥٣-	٠,٠٤١	٣٦٧٦٣٦٧٩٣-	٠,٠٣٠٤	٤٤١٩٦٦٢٣٦-	٢٢٠٠٩٩٦٤٦-

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على القوائم المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

- **التحليل المالي للربح الاقتصادي لقطاع شركات الصناعة**

تشير معطيات الجدول (٤) للمعدل الموزون لكلفة رأس المال لشركات الصناعة، أذ حققت شركة الصنائع الكيميائية العصرية أعلى معدل موزون لكلفة رأس المال أذ بلغت (٠,٠٧٢) وقد بلغ معدل بيتا للشركة (١,٩)، فيما حققت العراقية للسجاد والمفروشات أدنى نسبة للمعدل الموزون لكلفة رأس المال بمعدل (٠,٠٣٢) وهذا راجع الى انخفاض معدل بيتا أذ بلغ (٠,١٠٤).

جدول(٤): المعدل الموزون لتكلفة رأس المال لشركات الصناعة

شركات الصناعة	RF	B	RM	(RM-RF)	B*(RM-RF)	wacc
العراقية للسجاد والمفروشات	٠,٠٣	٠,١٠٤	٠,٠٥٢	٠,٠٢٢	٠,٠٠٢٣	٠,٠٣٢
بغداد للمشروبات الغازية	٠,٠٣	٠,١٠٦	٠,٠٥٢	٠,٠٢٢	٠,٠٢٣	٠,٠٥٣
بغداد لصناعة مواد التغليف	٠,٠٣	٠,٣١	٠,٠٥٢	٠,٠٢٢	٠,٠٠٦٨	٠,٠٣٧
الصنائع الكيمياوية العصرية	٠,٠٣	١,٩	٠,٠٥٢	٠,٠٢٢	٠,٠٤٢	٠,٠٧٢
الخياطة الحديثة	٠,٠٣	٠,٢٩	٠,٠٥٢	٠,٠٢٢	٠,٠٠٦٤	٠,٠٣٦

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على البيانات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

فيما تبين نتائج الجدول (٥) الربح الاقتصادي للشركات الصناعية، أذ حققت شركة بشركة بغداد للمشروبات الغازية أعلى معدل للربح الاقتصادي (٧١١٧٦٢٨٨٥٨) وهذا يبين ان العائد على استثمارات الشركة أعلى من المعدل الموزون لتكلفة رأس المال، وقد بينت النتائج ان شركة الخياطة الحديثة في المرتبة الثانية بمعدل للربح الاقتصادي (٨٨٤٣١٩٩٠,٤٦)، واحتلت الشركة العراقية للسجاد والمفروشات المرتبة الثالثة لعينة البحث أذ بلغ معدل ربحها الاقتصادي (٥٦٦٧٥٣٠٢,٠٨)، فيما حققت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (-٥١٧٦١٨٥٧,٦) وهذا ناتج لتعرض الشركة لخسائر سنة (٢٠١٤) (٢٠١٥) ، فيما حققت شركة الصنائع الكيمائية معدل (-١٣٣٤٥١٢٤٥) ويكمن السبب الرئيسي للقيمة السالبة هو ارتفاع تكلفة أموال الشركة، أذ بلغ المعدل الموزون لتكلفة رأس المال أعلى من المعدل على الاستثمار ولجميع المدة الزمنية المعتمدة في البحث.

جدول(٥): الربح الاقتصادي لشركات الصناعة

شركات الصناعة	٢٠١٢		٢٠١٣		٢٠١٤		٢٠١٥		٢٠١٦		المعدل
	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	
العراقية للسجاد والمفروشات	٠,٠٩٤	١١٩٩٢٥٣٦٧	٠,٠٠٧٥	٤٨٨٩٥٣٤٧,٨-	٠,٠٨٤	١٠٣٩٣١٠٢,١	٠,٠٨٢	٩٩٥٣٦٧٥٥,٦	٠,٠٨٦	١٠٢٤١٦٦٣٣,٥	٥٦٦٧٥٣٠٢,٠٨
بغداد للمشروبات الغازية	٠,٠١	- ٧١٨٩٤٣٤٠٣٩,٨	٠,١٢	١١٧٧٣٠٠٧٧٣٦,٣	٠,١٠	٨٨٩٨٣٩٢٠٩٦,٤	٠,١٢	١٤٥١٧٥٦١٧٣,٤	٠,١٤	٢٠٦٥٤٤٢٢٣٢٥,٨	٧١١٧٦٢٨٨٥٨
بغداد لصناعة مواد التغليف	٠,٠١	١٤٨٣٩٠٠٧,٧-	٠,٠٣٦	١١٢٩٧٧٢-	٠,٠٤٤-	٨٨٠٦٥٢١٠,٩-	٠,٠٨٤-	١٢١٣٥١١٣١,٥-	٠,٠٣٨	٣٣٤٢٤١٦٦-	٥١٧٦١٨٥٧,٦-
الصنائع الكيمياوية العصرية	٠,٠١٩	٢٥٧٠٢٣٨٦٠,٣-	٠,٠٣٩	١٦٥٨٦٢٦٣٦,٩-	٠,٠٦	٦٣١٨٠٥٢٧-	٠,٠٢٢	٢٦٤٦٣١٠٩,٨-	٠,٠٤	١٥٤٧٢٦٠٩٢-	١٣٣٤٥١٢٤٥-
الخياطة الحديثة	٠,٠٠٣	٢٦٣٤٢٠٨٥-	٠,١٢	٧٩٨١٢٩٢٠,٣	٠,١١	٧٥٤٣٨٥٢٤,٩	٠,٢٣	٢٣٥٩١٤٦٢٦,٩	٠,١	٧٧٣٣٥٩٦٥,٢	٨٨٤٣١٩٩٠,٤٦
المعدل	٠,٠٢٧٢	١٤٧٣٥٤٢٧٢٥-	٠,٠٦٤٥	٢٣٢٧٣٨٦٥٨٠	٠,٠٦٢	١٧٦٦٥٩٥٥٩٧	٠,٠٧٤	٣٢٧٨٧٨٦٦٢,٩	٠,٠٧٣٩٦	٤١٢٩٢٠٤٩٣٣	١٤١٥٥٠٤٦١٠

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على القوائم المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

- **التحليل المالي للربح الاقتصادي لقطاع شركات الزراعة**

تشير نتائج الجدول (٦) الذي يبين المعدل الموزون لكلفة رأس المال لقطاع شركات الزراعة ان شركة العراقية لإنتاج البذور هي الاعلى كلفة لرس المال اذ بلغ (٠,١٨٦) وهذا راجع الى ارتفاع معامل بيتا والتي تبين درجة تقلب عائد السهم، فيما حققت العراقية لإنتاج البذور(٠,٠٢٨) وهي دنى معدل موزون لكلفة الاموال في قطاع الزراعة لعينة البحث.

جدول (٦): المعدل الموزون لتكلفة رأس المال لشركات الزراعية

شركات الزراعة	RF	B	RM	(RM-RF)	B*(RM-RF)	wacc
العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٠,٠٣	٠,٩٣	٠,١٩٥	٠,١٦٥	٠,١٥٣	٠,٠٢٨
الاهلية للإنتاج الزراعي	٠,٠٣	٠,١٤	٠,١٩٥	٠,١٦٥	٠,٠٢٣	٠,٠٥٣
الشرق الاوسط لإنتاج الاسماك	٠,٠٣	٠,٢٩	٠,١٩٥	٠,١٦٥	٠,٠٤٨	٠,٠٧٨
الحديثة	٠,٠٣	٠,٤٧	٠,١٩٥	٠,١٦٥	٠,٠٧٨	٠,١١
العراقية لإنتاج البذور	٠,٠٣	٠,٩٤	٠,١٩٥	٠,١٦٥	٠,١٥٥	٠,١٨٦

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على البيانات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

فيما يشير الجدول (٧) أن شركة حديثة حققت اعلى ربح اقتصادي لقطاع الزراعة (٢٢٤٥١٩٩١٠٤) وهذا راجع الى ارتفاع أرباح الشركة في سنة (٢٠١٤) (٢٠١٥)، فيما حققت شركة الشرق الاوسط أدنى معدل للربح الاقتصادي في قطاع الزراعة لعينة البحث (-١٢٣٢٦٧٠٥٩) أن القيمة السالبة التي حققتها الشركة تعود الى ارتفاع تكلفة الاموال والتي فاقت العائد على الاستثمار في سنة(٢٠١٤)، وتساوت مع العائد على الاستثمار في سنة (٢٠١٦).

جدول(٧): الربح الاقتصادي لشركات الزراعة

شركات الزراعية	٢٠١٢		٢٠١٣		٢٠١٤		٢٠١٥		٢٠١٦		المعدل
	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	٠,٠٩٩	١٨٦٦٥٩٩٤٣,١	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	
العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٠,١٤٥	١٣٦١٣٠٦١٥,٣	٠,١٥	١٥٠٤٠١٣٣٩,٥	٠,٠٥٢-	٢٠٥٨١٠٤٥-	٠,١	٢٠٨٠٧٣٠٠,٨	٠,١٢	٣٠٨٧٦٩٦٦٧,٣٢	١١٩١٠٥٥٧٦
الاهلية للإنتاج الزراعي	٠,٠٥٢	٢٨٨٩٩٧٦,٤-	٠,٠٤	٢٦٨١٦٠٦,٦-	٠,٠٧	١١٨٩٤٣٧٨,٦-	٠,١-	٣٣٣٥٠٦١٦,٤-	٠,١٩٦	٣٨٧٢٦٨٩٥,٧	٢٤١٧٩٣٦,٤٦-
الشرق الاوسط لإنتاج الاسماك	٠,٠٨٤	٨٤٤٧٦٨٤,٢	٠,١	٣٢١٢٥٨٢,٤	٠,٠١٢	٦٤٦٩٠١٣٠٣,٢-	٠,٠٩	١٨٩٠٥٧٤٢,٣	٠,٠٧٨	٠	١٢٣٢٦٧٠٥٩-
الحديثة	٠,٠٦٤	٧٨٤٨٣٤١٢,٥-	٠,٠٢٢	٥٧٣٦١٨٣٦٥,٧-	٠,٥٣	٦٠١٣٠٦٥٥٣٠	٠,٠١٥	٦٧٢٣٥٤٧١٥٨	٠,٠١٦-	٨٥٨٥١٥٣٩١,٨-	٢٢٤٥١٩٩١٠٤
العراقية لإنتاج البذور	٠,٥٦	٢٢١١١٤٠٩٩٩,١	٠,١٧	٢١٥٠٧٥٩١٣-	٠,٠٩٩	١٨٦٦٥٩٩٤٣,١	٠,٢٨	٢٢٣١٤٨٨٠٣٤,٦	٠,٢٥	١٥٩٤١٨٦٩٩٧,٣	١٢٠١٦٨٠٠١٢
	٠,١٨١	٤٥٤٨٦٩١٨١,٩	٠,٠٩٦٤	١٢٧٥٥٢٣٩٢,٧-	٠,١٣١٨	١١٠٤٠٦٩٧٤٩	٠,١٢١	١٧٩٢٢٧٩٥٢٤	٠,١٢٥٦	٢١٦٦٣٣٦٣٤	٦٨٨٠٥٩٩٣٩,٣

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على القوائم المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

- **التحليل المالي للربح الاقتصادي لقطاع شركات الفنادق**

يوضح الجدول(٨) المعدل الموزون لكلفة رأس المال لقطاع الفنادق، فقد أشارت النتائج ان أعلى تكلفة لراس المال في قطاع الفنادق كانت لفندق كربلاء بمعدل (٠,١٦٥) أن سبب أرتفاع تكلفة رأس المال راجع الى ارتفاع معامل بيتا التي بلغت (٠,٨٩) فيما حقق فندق بابل (٠,١٢) معدل موزون لتكلفة رأس المال، فيما كانت نتائج معامل بيتا(٠,٦٢).

جدول(٨): المعدل الموزون لتكلفة رأس المال لشركات الفنادق

شركات الفنادق	RF	B	RM	(RM-RF)	B*(RM-RF)	wacc
الوطنية	٠,٠٣	٠,٦٧	٠,١٨٢	٠,١٥٢	٠,١٠	٠,١٣
عشتار	٠,٠٣	٠,٧٨	٠,١٨٢	٠,١٥٢	٠,١٢	٠,١٥
بابل	٠,٠٣	٠,٦٢	٠,١٨٢	٠,١٥٢	٠,٠٩٤	٠,١٢
كربلاء	٠,٠٣	٠,٨٩	٠,١٨٢	٠,١٥٢	٠,١٣٥	٠,١٦٥

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على البيانات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

فيما توضح نتائج الجدول(٩) الربح الاقتصادي لقطاع الفنادق عينة البحث، اذ شارت النتائج ان فندق عشتار حقق أعلى قيمة (٦٥٨١٩٦٨٣٧,٣) وهذا يفسر ارتفاع العائد على الاستثمار الذي حققه فندق عشتار، فيما حقق فندق كربلاء قيمة سالبة للربح الاقتصادي(-٥٧٤٣٩١٨٦٧,٣) وهذا يعود الى السائر الذي حققها الفندق في عام (٢٠١٢) و(٢٠١٦) فضلاً عن ارتفاع تكلفة الاموال عن العائد في عام (٢٠١٣)(٢٠١٤)(٢٠١٥).

جدول(٩): الربح الاقتصادي لشركات الفنادق

شركات الفنادق	٢٠١٢		٢٠١٣		٢٠١٤		٢٠١٥		٢٠١٦		المعدل
	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	ROI	الربح الاقتصادي	
الوطنية	٠,٢١	٥٠٠٩٤١١٥٥٧,٣	٠,١٦	٢٢٣٥٠٠٥٩,٦	٠,١	-٢١٩٨٧٩٣٨٩,٧	٠,٠٤	-٧٠٤١٤٢٦٦٧,٣	٠,٠٧	-٦٤٥٤٦٩٩٠٢	-٢٠٩٢٤٠٠٦٨,٤
عشتار	٠,٩	١٧٧١٦٢٥٨٩٥,٧	٠,٤٦	١٣٤٥٨٦٧٥٣٣,٣	٠,٢٩	٨٦٣١٠٥٣١٧,٢	٠,٠٩٣	-٥٧٢٥٨٤١٥٩,٢	٠,١٤	-١١٧٠٣٠٤٠٠,٣	٦٥٨١٩٦٨٣٧,٣
بابل	٠,٠٥٨	-١٠٣٧٢٧٤١,٢	٠,٠٣	-١٥٦٢٥٤٢٦,٧	٠,٠٤٥	-١٤٤١٧٤٥٧,٧	٠,٤٤	٤٩٥٤٤٦٠٩٠,٨	٠,٣٧	٦٣٣٠٥٩٢١٦,٥	٢١٧٦١٧٩٣٦,٣
كربلاء	-٠,٠٢٣	-١٩١١٤٠٥٥٥	٠,٠٣٢	-٧٤٨٦٤٥٢٤٣,٧	٠,٠٢٤	-١٣٢٥٥٢٥١,٩	٠,٠٠٢١	-٩٣٩٧٦٦٧٠٤,٥	-٠,٠٠٥٧	-٩٧٩١٥١٥٨١,٥	-٥٧٤٣٩١٨٦٧,٣
المعدل	٠,٢٨٦٢٥	٥١٧٧٦٣٥٣٩,٢	٠,١٧٠٥	١٥٠٩٨٦٧٣٠,٦	٠,١١٤٨	١٥٣٨٨٨٣٠٤,٥	٠,١٤٣٧٧٥	-٤٣٠٢٦١٨٦٠	٠,١٤٣٥٧٥	-٢٧٧١٤٨١٦٧	٢٣٠٤٥٠٩,٤٨

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على القوائم المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

ثانياً: التحليل المالي للنمو المستدام

- **النمو المستدام لشركات التأمين**

تُشير نتائج الجدول (١٠) ومن خلال التحليل المالي لقطاع شركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية أن المعدل العام للنمو المستدام قد بلغ (٠,١٦٤) خلال السلسلة الزمنية للبحث، ومن بين النسب المتحققة في شركات التأمين ظهرت شركة الاهلية للتأمين الاعلى بين الشركات تحقيقاً للنمو المستدام بنسبة بلغت (٠,٥)، اما ادنى نسبة فقد ظهرت في شركة الخليج للتأمين بنسبة بلغت (-٠,٠١) وهذا مؤشر على ان الشركة تتكبد خسائر تُهدد استقرار الشركة وديمومة عملها.

جدول (١٠): النمو المستدام لشركات التأمين

شركات التأمين	٢٠١٢			٢٠١٣			٢٠١٤			٢٠١٥			٢٠١٦			Mean
	ROE	نسبة الاحتجاز	النمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	النمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	النمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	النمو المستدام	
الامين للتامين	٠,١	%١٠٠	٠,١١	٠,١٧	%١٠٠	٠,٢	٠,١٠٩	%١٠٠	٠,١٢	٠,٠٨٢	%١٠٠	٠,٠٨٩	٠,٠٤	%١٠٠	٠,٠٤٢	٠,١١
الاهلية للتامين	٠,٠٨	%١٠٠	٠,٨٧	٠,١١	%١٠٠	٠,١٢	-٠,٠٧	%١٠٠	-٠,٠٧٥	-٠,٠٦٣	%١٠٠	-٠,٠٦٧	-٠,٠١٣	%١٠٠	-٠,٠١٣	٠,٥
الحمراء للتامين	٠,٢٤	%١٠٠	٠,٣٢	٠,١٩	%١٠٠	٠,٢٣	٠,٠٦	%١٠٠	٠,٠٦٤	٠,١١	%١٠٠	٠,١٢	٠,٠٧	%١٠٠	٠,٠٧٥	٠,١٦
الخليج للتأمين	٠,٠٠٨٧	%١٠٠	٠,٠٠٨٨	٠,٠١٤	%١٠٠	٠,٠١٤	-٠,١٢	%١٠٠	-٠,١٤	٠,٠٣١	%١٠٠	٠,٠٣٢	٠,٠٣	%١٠٠	٠,٠٣١	-٠,٠١
دار السلام للتامين	٠,٠٦٦	%١٠٠	٠,٠٧	٠,٠٧٣	%١٠٠	٠,٠٧٨	٠,٧٤	%١٠٠	٠,٠٨	٠,٠٤٥	%١٠٠	٠,٠٤٧	٠,٠٢٥	%١٠٠	٠,٠٢٦	٠,٠٦
المعدل	٠,٠٩٨٩٤	١	٠,٢٧٥٧٦	٠,١١١٤	١	٠,١٢٨٤	٠,٠٣٠٧	١	٠,٠٣١	٠,٠٦٤	١	٠,٠٧٢	٠,٠٤١٢	١	٠,٠٤٣٥	٠,١٦٤

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على القوائم المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

- **النمو المستدام لشركات الصناعة**

تشير معطيات الجدول(١١) وعبر التحليل المالي الذي بينته نتائج البحث أن المعدل العام لنمو شركات الصناعة عينة البحث والبالغة خمس شركات (٠,٠٦٧)، وقد أشارت النتائج أن شركة الخياطة الحديثة تحقق أعلى معدل للنمو المستدام للشركات الصناعية المبحوثة بواقع بلغ (٠,١١٥) وهذا يفسر القدرات الممتلكة والظروف البيئية المناسبة لعمل الشركة، فيما حققت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف أدنى نسبة للنمو المستدام اذ بلغ (٠,٠١٤٤) وهذا مؤشر منخفض أذا ما قورن بالمعدل العام، اذ تعكس هذه النسبة ان هناك مجموعة عوامل أدت الى انخفاض نمو الشركة منها صعوبة ظروف المنافسة، او انخفاض كفاءة اصول الشركة..... الخ.

جدول(١١): النمو المستدام للشركات الصناعية

الشركات الصناعية	٢٠١٢			٢٠١٣			٢٠١٤			٢٠١٥			٢٠١٦			Mean
	ROE	نسبة الاحتجاز	النمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	
العراقية للسجاد والمفروشات	٩,٤	%٧٥	٠,٠٧٦	٩,٢٢	%٧٥	٠,٠٧٤	٨,١٤	%٧٥	٠,٠٦٥	٨,١٦	%٧٥	٠,٠٦٥	٨,٦٢	%١٠٠	٠,٠٩٤	٠,٠٧٤٨
بغداد للمشروبات الغازية	١,٠٧	%٩٠	٠,٠٠٩٧	١٢,٢٥	%٩٥	٠,١٣	١٠,٤٢	%١٠٠	٠,١١٦	١٢,٣٤	%٩٠	٠,١٢٥	١٤,١٢	%١٠٠	٠,١٦٤	٠,١٠٨٩٤
بغداد لصناعة مواد التغليف	١,٠٥	%١٠٠	٠,٠١	٧,٣١	%١٠٠	٠,١٧٩	٣,٢٣-	%١٠٠	٠,٠٣٣-	٣,٤٢-	%١٠٠	٠,٠٣٥-	٠,٣٨	%١٠٠	٠,٠٠٣٥	٠,٠١٤٤
الصنائع الكيمياوية العصرية	١,٨٢	%٨٠	٠,٠١٤٧	٣,٨٧	%٥٠	٠,٠١٩٦	٥,٨١	%٥٠	٠,٠٣	٢,٢٣	%٤٠	٠,٠٠٩	٤,٠٦-	%١٠٠	٠,٠٤٢	٠,٢٠٣٦
الخياطة الحديثة	٠,٣	%١٠٠	٠,٠٠٣	١٢,١٢	%١٠٠	٠,١٣٨	١١,٣٦	%١٠٠	٠,١٢٨	٢١,٢٢	%٧٥	٠,١٩	١٠,٤٢	%١٠٠	٠,١١٦	٠,١١٥
المعدل	٢,٧٢٨	٠,٨٩	٠,٠٢٣	٨,٩٥٤	٠,٨٤	٠,٠٨٨١	٦,٥	٠,٨٥	٠,٠٨٤	٨,١٠٦	٠,٧٦	٠,٠٧٠٨	٨,٣٨٥	١	٠,٠٨٣٩	٠,٠٦٧

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على القوائم المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

- **النمو المستدام للشركات الزراعية**

تبين نتائج الجدول (١٢) الخاص بتحليل النمو المستدام لعينة من الشركات الزراعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية أذ بلغ المعدل العام للنمو المستدام (٠,٠٩٢)، ومن بين النسب المتحققة في شركات الزراعية ظهرت شركة العراقية لإنتاج البذور الاعلى بين الشركات تحقيقاً للنمو المستدام بنسبة بلغت (٠,٢٦٩)، وهي نسبة مرتفعة جداً إذا ما تم مقارنتها بالمعدل العام، اما ادنى نسبة فقد ظهرت في شركة الشرق الاوسط لإنتاج الاسماك بنسبة بلغت (٠,٠٠٣٤) وهذا مؤشر على ان انخفاض عوائد الشركة الى حقوق المساهمين.

جدول (١٢): النمو المستدام للشركات الزراعية

لشركات الزراعية	٢٠١٢			٢٠١٣			٢٠١٤			٢٠١٥			٢٠١٦			Mean
	ROE	نسبة الاحتجاز	النمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	
العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٠,١٦	%٦٠	٠,١٠٦	٠,١٦	%٥٠	٠,٠٨٧	٠,٢	%٥٠	٠,١١	٠,١٢	%١٠٠	٠,١٣٦	٠,٠٢٤	%١٠٠	٠,٠٢٤٦	٠,٠٩٢
الحديثة للإنتاج الحيواني والزراعي	٠,١٢	%١٠٠	٠,١٣٦	٠,٠٣٣	%١٠٠	٠,٠٣٤	٠,٠١٨	%١٠٠	٠,٠١٨	.٢٢.	%١٠٠	٠,٠٢٢	٠,٠٢٤-	%١٠٠	٠,٠٢٣-	٠,٠٣٧
الاهلية للإنتاج الزراعي	٠,٠٥٣	%١٠٠	٠,٠٣٥	٠,٠٤	%١٠٠	٠,٠٤٢	٠,٠٥٢-	%١٠٠	٠,٠٤٩-	٠,١-	%١٠٠	٠,٠٩--	٠,١٩٥	%٩٦,٦	٠,٢٣	٠,٠٣٤
الشرق الاوسط لإنتاج الاسماك	٠,٠٨٤	%١٠٠	٠,٠٩١	٠,١	%٨٠	٠,٠٨٧	٠,٠٧	%٢٥	٠,٠١٨	٠,٠٩٨	%٨٠	٠,٠٨٥	٠,٠٧٨	%١٠٠	٠,٠٨٥	٠,٠٧٣
الحديثة	٠,١٢	%١٠٠	٠,١٣٦	٠,٠٣٣	%١٠٠	٠,٠٣٤	٠,٠١٨	%١٠٠	٠,٠١٨	٠,٠٢٢	%١٠٠	٠,٠٢٢	٠,٠٢٥	%١٠٠	٠,٠٢٦	٠,٠٤٧
العراقية لإنتاج البذور	٠,٥٢	%٥٠	٠,٣٥	٠,٢٦	٧٧,١٩٦	٠,٢٥	٠,٦١	%٤٠	٠,٣٢	٠,٣٥	%٢٥	٠,٠٩٥	٠,٢٥	%١٠٠	٠,٣٣	٠,٢٦٩
المعدل	٠,١٨	٠,٨٥	٠,١٤	٠,١	٠,٨٥	٠,٠٨٩	٠,٢٢٥	٠,٦٩	٠,٠٧٢٥	٠,٠٨٥	٠,٨٤	٠,٠٤٥	٠,٠٧١	٠,٩٩	٠,١١٢	٠,٠٩٢

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على القوائم المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

- **النمو المستدام لشركات الفنادق**

تُشير نتائج الجدول (١٣) ومن خلال التحليل المالي لقطاع شركات الفنادق المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية أن المعدل العام للنمو المستدام قد بلغ (٠,٢٣٣) خلال السلسلة الزمنية للبحث، ومن بين النسب المتحققة في شركات الفنادق ظهرت شركة عشتار الاعلى بين الشركات تحقيقاً للنمو المستدام بنسبة بلغت (٠,٤٩٤)، اما ادنى نسبة فقد ظهرت في شركة كربلاء بنسبة بلغت (٠,٠٠٨٤) وهذا مؤشر على ضعف النمو المستدام للشركة.

جدول (١٣): النمو المستدام للشركات الفنادق

شركات الفنادق	٢٠١٢			٢٠١٣			٢٠١٤			٢٠١٥			٢٠١٦			Mean
	ROE	نسبة الاحتجاز	النمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	ROE	نسبة الاحتجاز	لنمو المستدام	
الوطنية	٠,٢٢	%١٠٠	٠,٢٨	٠,١٦	٨٣,٤٥	٠,١٥	٠,١	٨٢,٦	٠,٠٩	٠,٠٤	%٩٤	٠,٠٣٩	٠,٠٦٩	%١٠٠	٠,٠٧٤	٠,١٢٧
عشتار	٠,٩	%١٠٠	١	٠,٤٥	%١٠٠	٠,٨١	٠,٢٩	%١٠٠	٠,٤٠	٠,٠٩٤	%١٠٠	٠,١	٠,١٤	%١٠٠	٠,١٦	٠,٤٩٤
بابل	٠,٠٥٨	%١٠٠	٠,٠٦٢	٠,٠٢٩	%١٠٠	٠,٠٣٠	٠,٠٤٥	%١٠٠	٠,٠٤٧	٠,٤٤	%١٠٠	٠,٧٨٦	٠,٣٧	%١٠٠	٠,٥٩	٠,٣٠٣
كربلاء	-٠,٠٢٣	%١٠٠	--٠,٠٢٢	٠,٠٣٢	%١٠٠	٠,٠٣٣	٠,٠٢٤	%١٠٠	٠,٠٢٥	٠,٠٠٠٢	%١٠٠	٠,٠٠٠٢	٠,٠٠٥٧	%١٠٠	٠,٠٠٥٧	٠,٠٠٨٤
	٠,٢٨٨٧٥	١	٠,٣٣	٠,١٦٧٧٥	٢١,٦١٢٥	٠,٢٥٥٨	٠,١١٥	٢١,٤	٠,١٤٠٥	٠,١٤٣٦	٠,٩٨٥	٠,٢٣١٣	٠,١٤٦٢	١	٠,٢٠٧٤	٠,٢٣٣

المصدر: اعداد الباحثين باعتماد على القوائم المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

المطلب الثاني: اختبار الفرضيات

أولاً: اختبار فرضية البحث لقطاع التأمين

يوضح الجدول (١٤) تأثير الربح الاقتصادي في النمو المستدام لشركات التأمين عينة البحث. فأظهرت نتائج التحليل الاحصائي **لشركات التأمين** أن معامل الارتباط R (٠,٧٢)، أما معامل التحديد R^2 فقد بلغ (٠,٥٢) أي أن ما قيمته (٠,٥٢) من التغيرات في النمو المستدام لشركات التأمين ناتج عن التغير في الربح الاقتصادي، كما أظهرت نتائج تحليل معاملات الانحدار Coefficients بأن قيمة درجة التأثير β بلغت (٠,٨) وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في مستوى الاهتمام بالربح الاقتصادي سيؤدي إلى تغير في النمو المستدام بقيمة (٠,٨). ويؤكد معنوية هذا التأثير قيمة F المحسوبة لأنموذج التأثير والتي بلغت (٥,١).

جدول (١٤): نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لتأثير الربح الاقتصادي في النمو المستدام لشركات التأمين العراقية

المتغير التابع	الربح الاقتصادي						
	قطاع التأمين						
	R	R^2	F	B	T	مستوى الدلالة	النتيجة
النمو المستدام	0.72	0.52	5.1	0.8	3.2	0.02	قبول الفرضية

المصدر: من أعداد الباحثين على وفق مخرجات الحاسبة بالاعتماد على برنامج **SPSS**.

*يكون F الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) (3.737).

*يكون T الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) (1.833).

ثانياً: اختبار فرضية البحث لقطاع الصناعة

تشير نتائج الجدول (١٥) علاقة التأثير بين متغيري البحث الربح الاقتصادي والنمو المستدام لشركات الصناعة. فبينت نتائج التحليل الاحصائي لشركات الصناعة أن معامل الارتباط R بين متغيري البحث (٠,٨١)، أما معامل التحديد R^2 فقد بلغ (٠,٦٦) أي أن ما مقداره (٠,٦٦) من التغيرات الحاصلة في النمو المستدام لشركات الصناعة كانت نتيجة التغير في الربح الاقتصادي، كما بينت نتائج تحليل معاملات الانحدار Coefficients بأن معامل β الذي تمثل قيمته درجة التأثير بلغت (٠,٦) وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في مستوى الاهتمام بالربح الاقتصادي سيؤدي إلى تغير في النمو المستدام بقيمة (٠,٨). ويؤكد معنوية هذا التأثير قيمة F المحسوبة لأنموذج التأثير والتي بلغت (٤,٠٢)

جدول (١٥): نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لتأثير الربح الاقتصادي في النمو المستدام لشركات الصناعة العراقية

المتغير التابع	الربح الاقتصادي						
	قطاع الصناعة						
	R	R^2	F	B	T	مستوى الدلالة	النتيجة
النمو المستدام	0.81	0.66	4.02	0.6	3.9	0.018	قبول الفرضية

المصدر: من أعداد الباحثين على وفق مخرجات الحاسبة بالاعتماد على برنامج SPSS.

*يكون F الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) (3.737).

*يكون T الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) (1.833).

ثالثاً: اختبار فرضية البحث لقطاع الزراعة

تشير نتائج تحليل ANOVA الذي يبينها الجدول (١٦) تأثير الربح الاقتصادي في النمو المستدام لشركات قطاع الزراعة عينة البحث. فاظهرت نتائج التحليل الاحصائي لشركات الزراعة أن معامل الارتباط R (٠,٦٤)، أما معامل التحديد R^2 فقد بلغ (٠,٤١) أي أن ما قيمته (٠,٤١) من

التغيرات في النمو المستدام لشركات الزراعة يعود الى التغير في الربح الاقتصادي، كما أظهرت نتائج تحليل معاملات الانحدار Coefficients بأن قيمة درجة التأثير β بلغت (٠,٤) وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في مستوى الاهتمام بالربح الاقتصادي لشركات الزراعة عينة البحث سيؤدي إلى تغير في النمو المستدام بقيمة (٠,٤). ويؤكد معنوية هذا التأثير قيمة F المحسوبة لأنموذج التأثير والتي بلغت (٤,٤)

جدول (١٦): نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لتأثير الربح الاقتصادي في النمو المستدام لشركات الزراعة العراقية

المتغير التابع	الربح الاقتصادي						
	قطاع الزراعة						
	R	R^2	F	B	T	مستوى الدلالة	النتيجة
النمو المستدام	0.64	0.41	4.4	0.4	3.5	0.04	قبول الفرضية

المصدر: من أعداد الباحثين على وفق مخرجات الحاسبة بالاعتماد على برنامج SPSS.

*يكون F الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) (3.737).

*يكون T الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) (1.833).

رابعاً: اختبار فرضية البحث لقطاع الفنادق

تشير نتائج الجدول (١٧) تأثير الربح الاقتصادي في النمو المستدام لشركات الفنادق عينة البحث. فأظهرت نتائج التحليل الاحصائي لشركات الفنادق أن معامل الارتباط R (٠,٩٩)، أما معامل التحديد R^2 فقد بلغ (٠,٩٨) أي أن ما قيمته (٠,٩٨) من التغيرات في النمو المستدام لشركات الفنادق ناتج عن التغير في الربح الاقتصادي، كما أظهرت نتائج تحليل معاملات الانحدار Coefficients بأن قيمة درجة التأثير β بلغت (٠,٥١) وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في مستوى الاهتمام بالربح الاقتصادي لشركات الفنادق سيؤدي إلى تغير في نموها المستدام بقيمة (٠,٥١). ويؤكد معنوية هذا التأثير قيمة F المحسوبة لأنموذج التأثير والتي بلغت (٦٤,٦).

جدول (١٧): نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لتأثير الربح الاقتصادي في النمو المستدام لشركات الفنادق العراقية

المتغير التابع	الربح الاقتصادي						
	قطاع الفنادق						
	R	R^2	F	B	T	مستوى الدلالة	النتيجة
النمو المستدام	0.99	0.98	64.6	0.5	12.3	0.02	قبول الفرضية

المصدر: من أعداد الباحثين على وفق مخرجات الحاسبة بالاعتماد على برنامج SPSS.

*يكون F الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) (3.737).

*يكون T الجدولية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) (1.833).

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

١. يتسم البحث الحالي بالحداثة والاهمية، أذ يعد موضوع البحث ومتغيراته (الادارة القائمة على القيمة، النمو المستدام) من المواضيع الحديثة في الفكر الاداري والمالي، فضلاً عن شمولية مجال تطبيقية.

٢. تشير نتائج أن هناك تباين واضح للقطاعات المبحوثة في سوق العراق للأوراق المالية في تحقيقها للربح الاقتصادي والربح المحاسبي، فقد أظهرت نتائج أن أغلب الشركات تُحقق ربح محاسبي. فيما تنخفض الارباح الاقتصادية التي تمثل ارباح المساهمين.

٣. أظهرت نتائج التحليل المالي للإدارة القائمة على القيمة بمؤشرها الربح الاقتصادي، أن قطاع الصناعة قد حقق أعلى معدل للربح الاقتصادي واحتل المرتبة الاولى، فيما جاء قطاع الزراعة بالمرتبة الثانية، فيما أظهرت نتائج التحليل المالي أن قطاع الفنادق قد حقق الترتيب الثالث، وقد حقق قطاع التأمين الترتيب الاخير بين القطاعات المبحوثة.

٤. تبين البيانات المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية أن سياسة توزيع الارباح تُظهر تدني نسبة الارباح الموزعة للمساهمين.

٥. تشير نتائج التحليل المالي لمعدل النمو المستدام للقطاعات المبحوثة، أن قطاع الفنادق قد حقق أعلى معدل نمو مستدام بين القطاعات المبحوثة، فيم احتل قطاع التأمين الترتيب الثاني في معدل النمو المستدام، وقد أظهرت نتائج التحليل المالي للنمو المستدام أن قطاع الزراعة قد حقق الترتيب الثالث بين القطاعات المبحوثة، فيما حقق قطاع الصناعة الترتيب الاخير في معدل النمو المستدام للقطاعات المبحوثة.

٦. توضح نتائج البحث انخفاض كفاءة أدارة الشركات، وهذا تبين من خلال انخفاض عوائد الشركات المبحوثة بسبب ضعف استثمارات الشركات، وبالتالي تدني عوائد الاستثمارات.

٧. تظهر نتائج التحليل الإحصائي لاختبار فرضيات البحث أن هناك علاقة ارتباط وتفسير جيدة بين متغيري البحث وهذا تبين من خلال (R) (R^2)، كما بينت النتائج علاقة التأثير المتوسطة للإدارة القائمة على القيمة في النمو المستدام وهذا تبين من خلال معامل (B).

ثانياً: التوصيات

١. ينبغي على ادارة الشركات التركيز على الربح الاقتصادي بدلاً من الاعتماد على احتساب الربح المحاسبي، لأنه يحقق القيمة الحقيقية لزيادة ثروة المساهمين، فضلاً عن ذلك جعل تعظيم قيمة المساهمين هدف استراتيجي للشركة.

٢. البحث الدؤوب عن مصادر تمويل بتكلفة منخفضة، وهذا يتم من خلال تكوين هيكل راس مال أمثل، يفاضل بين التمويل الداخلي والخارجي، والتمويل قصير الاجل والبعيد الاجل.

٣. يجب على أدارة الشركات المبحوثة زيادة العائد على الاستثمار، وهذا يتحقق من خلال البحث عن الفرص الاستثمارية، واستغلال الفرص المناسبة في ظل أمكانيات وقدرات الشركة.

٤. زيادة فاعلية وكفاءة القرارات الاستراتيجية والتشغيلية لإدارة الشركات المبحوث، وتركيز نتائج القرارات بزيادة قيمة المساهمين.

٥. يجب على أدارة الشركات المبحوثه تبني استراتيجية متوازنة بين نموها الفعلي من جانب مع ما تمتلكه من موارد وقدرات وقابليات تتماشى مع هذا النمو.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

١. حسن، انوار مصطفى & جبر، شذى عبد الحسين، (٢٠١٦) تحليل الأرباح المتوقعة بإطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي، دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الحادي عشر، العدد ٣٦.

٢. الزبيدي، حمزة محمود،(٢٠٠٤) الادارة المالية المتقدمة، مؤسسة الرواق للنشر والتوزيع، عمان – الاردن .

ثانياً: المراجع الأجنبية:

[1] Alam. S. M. & Ikhtiar, Sustainable Growth Rate and Optimal Capital Structure, DIU Journal of Business and Economics, 3(2)(2008).

[2] Amouzesh. N, Moeinfar. Z & Mousavi. Z, Sustainable Growth Rate and Firm Performance : Evidence From Iran Stock Exchange, International Journal of Business and Social Science, 2(23)(2011) .

[3] Bijlsma. M, Jongebreur. L.P.W & Winthagen. S, Application of System Dynamics in Value Based Management – an approach based on a real-life case, Transistorstraat, (2001).

[4] Firk. S, Schmidt. T & Wolff. M. , Exploring Value-based Management Sophistication— The Role of Potential Economic Benefits and Institutional Influences, Contemporary Accounting Research, 36(1)(2019), 418- 450, https://doi.org/10.1111/1911-3846.12402

[5] Fonseka. M. M., Ramos. C. G. & Tian. G, The Most Appropriate Sustainable Growth Rate Model for Managers and Researchers, The Journal of Applied Business Research, 28(3)(2012), https://doi.org/10.19030/jabr.v28i3.6963

[6] Hartono. G. C. & Utami. S. R, The Comparison Of Sustainable Growth Rate, Firm's Performance And Value Among The Firms In Sri Kehati Index And Idx30 Index In Indonesia Stock Exchange, International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences, (2016).

[7] Hawawini. G & Viallet. C., Finance for Executive. Managing for Value Creation, South-Western Cengage Learning, (2007).

[8] Higgins. R. C., Analysis For Financial Management", Tenth Edition,Published by McGraw-Hill, a business unit of The McGraw-Hill Companies, Inc, (2012).

[9] Huang. R & Liu. G, Study on the Enterprise Sustainable Growth and the Leverage Mechanism, International Journal of Business and Management, 4(3)(2009), https://doi.org/10.5539/ijbm.v4n3p200

[10] Kijewska. A., Conditions For Sustainable Growth (Sgr) For Companies From Metallurgy And Mining Sector In Poland, The Silesian University of Technology, Faculty of Mining and Geology, Gliwice, Poland Metabk 55(1)(2016), Review Paper – Pregledni rad.

[11] Lewczuk. M.C., Value based management in insurance companies, Insurance Review Wiadomości Ubezpieczeniowe, (2015)

[12] Mella. P & Pellicelli. M., The Origin of Value Based Management: Five Interpretative Models of an Unavoidable Evolution, The International Journal of Knowledge, Culture & Change Management,8(2)(2008), 23-32, https://doi.org/10.18848/1447-9524/cgp/v08i02/50507

[13] Mottis. N & Ponssard. J, Value-based management and the corporate profit centre, EBF, (8)(2001).

[14] Oliva. R, Sustainable Growth Rate for Emerging Firms, Harvard Business School ,International System Dynamics Conference August, New York,(2003)

[15] Pandit, N & Tejani. R, Sustainable growth rate of textile and apparel segment of the indian retail sector, Global Journal of Management and Business research. 11(2011).

[16] Rădăşanu. A.C, Cash-Flow Sustainable Growth Rate Models, Journal of Public Administration, Finance and Law, (7)(2015).

[17] Ramírez. A, Orellana, A, Value Based Management In A Biotecnology Company, University of Almería Departamento de Dirección y Gestión de Empresas, (2006).

[18] Ross. S. A., Westerfield. R. W. & Jaffe. Jeffrey, Corporate Finance, Ninth Edition, by The McGraw-Hill Companies, Inc, (2010)

[19] Ryan. H. E & Trahan. E. A, Corporate Financial Control Mechanisms and Firm Performance: The Case of Value-Based Management Systems, Forthcoming in the Journal of Business Finance and Accounting, (2006)

[20] Smolag. C.M., Marinescu. E.S. & Szopa. R., Value-Based Management As The Innovating Paradigm Of Contemporary Governance– A Theoretical Approach, Polish Journal of Management Studies, (2015)

[21] Tungare. P& Pillai. M. D, Balanced Scorecard For Value Based Management, International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research, (2013)

[22] Utami. S. R & Gunawan. R, (2015) Analyzing of Sustainable Growth Rate of the Firms in Kehati - Sustainable and Responsible Investment Index in Indonesia, Case Studies Journal, 4(2015).

[23] Van Wyk. L.V.& Smith.G.L., The concept of Value Based Management and its application in developing value maximizing strategies at Anglo Platinum, Third International Platinum Conference 'Platinum in Transformation',(2008).

[24] Young. S. D & S. O'Byrne. F, EVA and Value Based Management, a practical guide to implementation, McGraw-Hill, (2001).

Global Journal of Economics and Business
e-ISSN 2519-9293 , p-ISSN 2519-9285
Vol. 6, No. 3, 2019, pp. 496- 513
https://doi.org/10.31559/GJEB2019.6.3.7

Refaad for Studies and Research
www.refaad.com

The Role of Value-Based Management in the Sustainable Growth of Companies Applied Study in A Sample of Companies Listed in the Iraq Stock Exchange

[1] Haidar Hamoudi Ali Al-Zubaidi, [2] Sajad Mohammad Attia Al-Janabi, and [3] Zainab Hadi Mayouf Al-Sharifi

[1,2,3] Faculty of Management and Economics- University of Kufa- Iraq
[3] zainabh.maufee@uokufa.edu.iq

Abstract: Value-based management is a modern management approach that increases the company's value, Thereby increasing shareholder value, the current research aims to demonstrate the impact of management decisions on increasing shareholders' value and their impact on the company's sustainable growth. The conceptual and conceptual model of research has been developed through a broad and in-depth review of literature related to the research axes, the independent variable value-based management measured by economic profit, which is the true criterion of shareholder value, And a sustainable growth variable that represents the company's growth without resorting to new sources of funding.

The field of study represented the sectors listed in the Iraqi market for securities Four sectors (insurance, industry, agriculture, hotels) were selected as a research community, Winning companies have been identified as a research sample The study time series was (5) five years (2012-2016) The data were subjected to financial and statistical analysis by employing a set of equations, financial ratios and statistical ready-made software (SPSS, V.23).

The results have demonstrated an impact relationship between management based on the value and sustainable growth of the sectors of the induction sample. The research has reached a set of conclusions, the most important of which is that companies should focus on economic profit because it represents the true value of shareholders.

Keywords: *Value-based management, Sustainable Growth, Economic Profit, Iraq Stock Exchange.*

References:

[1] Alam. S. M. & Ikhtiar, Sustainable Growth Rate and Optimal Capital Structure, DIU Journal of Business and Economics, 3(2)(2008).

[2] Ạlzbydy. Ḥmzh Mḥmwd, Ạlạdạrh Ạlmạlyh Ạlmtqdmh, Mẇssẗ Ạlrwạq Llnsẖr Wạltwzyʿ, ʿmạn– Ạlạrdn, (2004).

[3] Amouzesh. N, Moeinfar. Z & Mousavi. Z, Sustainable Growth Rate and Firm Performance : Evidence From Iran Stock Exchange, International Journal of Business and Social Science, 2(23)(2011) .

[4] Bijlsma. M, Jongebreur. L.P.W & Winthagen. S, Application of System Dynamics in Value Based Management – an approach based on a real-life case, Transistorstraat, (2001).

[5] Firk. S, Schmidt. T & Wolff. M. , Exploring Value-based Management Sophistication— The Role of Potential Economic Benefits and Institutional Influences, Contemporary Accounting Research, 36(1)(2019), 418- 450, https://doi.org/10.1111/1911-3846.12402

[6] Fonseka. M. M., Ramos. C. G. & Tian. G, The Most Appropriate Sustainable Growth Rate Model for Managers and Researchers, The Journal of Applied Business Research, 28(3)(2012), https://doi.org/10.19030/jabr.v28i3.6963

[7] Hartono. G. C. & Utami. S. R, The Comparison Of Sustainable Growth Rate, Firm's Performance And Value Among The Firms In Sri Kehati Index And Idx30 Index In Indonesia Stock Exchange, International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences, (2016).

[8] Hawawini. G & Viallet. C., Finance for Executive. Managing for Value Creation, South-Western Cengage Learning, (2007).

[9] Higgins. R. C., Analysis For Financial Management", Tenth Edition,Published by McGraw-Hill, a business unit of The McGraw-Hill Companies, Inc, (2012).

[10] Ḥsn. Ạnwạr Mṣṭfa & Jbr. Sẖdẖy ʿbd Ạlḥsyn, Thlyl Ạlảrbạḥ Ạlmtwqʿh Bạtạr Ạlʿlạqh Byn Ạlnmw Ạlmstdạm Wạlnmw Ạlfʿly, Drạsẖ Tṭbyqyh Fy Swq Ạlʿrạq Llảwrạq Ạlmạlỷh, Mjlẗ Drạsạt Mḥạsbyh Wmạlyh, 11(36)(2016).

[11] Huang. R & Liu. G, Study on the Enterprise Sustainable Growth and the Leverage Mechanism, International Journal of Business and Management, 4(3)(2009), https://doi.org/10.5539/ijbm.v4n3p200

[12] Kijewska. A., Conditions For Sustainable Growth (Sgr) For Companies From Metallurgy And Mining Sector In Poland, The Silesian University of Technology, Faculty of Mining and Geology, Gliwice, Poland Metabk 55(1)(2016), Review Paper – Pregledni rad.

[13] Lewczuk. M.C., Value based management in insurance companies, Insurance Review Wiadomości Ubezpieczeniowe, (2015)

[14] Mella. P & Pellicelli. M., The Origin of Value Based Management: Five Interpretative Models of an Unavoidable Evolution, The International Journal of Knowledge, Culture & Change Management,8(2)(2008), 23-32, https://doi.org/10.18848/1447-9524/cgp/v08i02/50507

[15] Mottis. N & Ponssard. J, Value-based management and the corporate profit centre, EBF, (8)(2001).

[16] Oliva. R, Sustainable Growth Rate for Emerging Firms, Harvard Business School ,International System Dynamics Conference August, New York,(2003)

[17] Pandit, N & Tejani. R, Sustainable growth rate of textile and apparel segment of the indian retail sector, Global Journal of Management and Business research. 11(2011).

[18] Rădăşanu. A.C, Cash-Flow Sustainable Growth Rate Models, Journal of Public Administration, Finance and Law, (7)(2015).

[19] Ramírez. A, Orellana, A, Value Based Management In A Biotecnology Company, University of Almería Departamento de Dirección y Gestión de Empresas, (2006).

[20] Ross. S. A., Westerfield. R. W. & Jaffe. Jeffrey, Corporate Finance, Ninth Edition, by The McGraw-Hill Companies, Inc, (2010)

[21] Ryan. H. E & Trahan. E. A, Corporate Financial Control Mechanisms and Firm Performance: The Case of Value-Based Management Systems, Forthcoming in the Journal of Business Finance and Accounting, (2006)

[22] Smolag. C.M., Marinescu. E.S. & Szopa. R., Value-Based Management As The Innovating Paradigm Of Contemporary Governance– A Theoretical Approach, Polish Journal of Management Studies, (2015)

[23] Tungare. P& Pillai. M. D, Balanced Scorecard For Value Based Management, International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research, (2013)

[24] Utami. S. R & Gunawan. R, (2015) Analyzing of Sustainable Growth Rate of the Firms in Kehati - Sustainable and Responsible Investment Index in Indonesia, Case Studies Journal, 4(2015).

[25] Van Wyk. L.V.& Smith.G.L., The concept of Value Based Management and its application in developing value maximizing strategies at Anglo Platinum, Third International Platinum Conference 'Platinum in Transformation',(2008).

[26] Young. S. D & S. O'Byrne. F, EVA and Value Based Management, a practical guide to implementation, McGraw-Hill, (2001).